

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг АО «Атомэнергопром» на уровне ruAAA

Москва, 19 сентября 2024 г.

Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании [АО «Атомэнергопром»](#) на уровне ruAAA. Прогноз по рейтингу стабильный.

В соответствии с методологией оценки внешнего влияния, кредитный рейтинг АО «Атомэнергопром» присваивается на уровне условного рейтингового класса поддерживающей структуры, Российской Федерации (через Государственную корпорацию по атомной энергии «Росатом» (ruAAA, стаб.)).

Оценка собственной кредитоспособности АО «Атомэнергопром» обусловлена высокой оценкой бизнес-профиля, средним уровнем долговой нагрузки, высоким уровнем ликвидности, сильными показателями рентабельности, а также высоким качеством корпоративного управления.

Акционерное общество «Атомный энергопромышленный комплекс» (далее - «Атомэнергопром», АЭПК) объединяет гражданские активы Государственной корпорации по атомной энергии «Росатом» (далее - ГК, Росатом), связанные с обеспечением функционирования ядерного топливного цикла (ЯТЦ), строительством и эксплуатацией атомных электростанций, включая производство электроэнергии.

Являясь дочерней организацией «Росатома», АЭПК представляет собой вертикально-интегрированный холдинг, консолидирующий все основные элементы цепочки создания добавленной стоимости, включая добычу урана в России и за рубежом, конверсию и обогащение урана, фабрикации ядерного топлива, энергетическое машиностроение, инжиниринг и строительство АЭС, генерацию электроэнергии, а также бэк-энд (обращение с отработавшим ядерным топливом и радиоактивными отходами, вывод из эксплуатации ядерно и радиационно опасных объектов), сгруппированные в обособленные дивизионы, что обеспечивает высокую оценку рыночных позиций компании. Компания является единственным в мире вендором, объединяющим в себе весь спектр компетенций в сфере ядерных технологий, что обеспечивает компании полный контроль над соблюдением условий смет и сроков строительства и последующих поставок элементов ЯТЦ, и позволяет минимизировать риски, связанные с деятельностью внешних подрядчиков.

Оценка внешнего влияния

Кредитный рейтинг АЭПК присвоен на уровне условного рейтингового класса поддерживающей структуры (далее - ПС), Российской Федерации (далее - государство) через Государственную корпорацию по атомной энергии «Росатом», по совокупности следующих критериев:

- В оценке возможностей поддержки со стороны государства Агентство принимает во внимание высокое влияние ПС на операционную деятельность группы посредством определения стратегии деятельности и методов её реализации так же, как и операционное управление АЭПК. Посредством

договоров сопровождения деятельности, эти функции возложены на Госкорпорацию «Росатом», что обеспечивает компании очень плотную связь с государством. Агентство также отмечает практику оказания регулярной государственной поддержки в форме имущественных взносов на строительство АЭС в России и иных поступлений по профильным федеральным целевым программам.

Государственная поддержка проявляется и в других формах, в частности посредством обеспечения благоприятной системы регулирования и налоговых льгот, включая резервирование средств на обеспечение вывода из эксплуатации ядерных установок, обеспечение ядерной и радиационной безопасности. Агентство ожидает продолжения регулярной поддержки в дальнейшем, а также учитывает, что компании может быть оказана экстренная поддержка в случае необходимости.

- В части оценки ограничений поддержки агентство отмечает отсутствие каких-либо законодательных ограничений для оказания поддержки юридического, экономического или иного характера, в случае ее необходимости.
- Высокая степень влияния государства обусловлена сильным уровнем стратегического и операционного контроля со стороны государства. Высоко оценить степень влияния государства на компанию позволяет структура собственности – государство косвенно контролирует 100% капитала АЭПК, 95.3% капитала (100% голосующих акций) через ГК «Росатом», 4.7% капитала через Министерство финансов Российской Федерации. Высшим органом управления в ГК «Росатом» является наблюдательный совет, в состав которого входят девять членов, в том числе восемь представителей Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации.
- Системная и социальная значимость характеризуется как высокая в связи с тем, что АО «Атомэнергопром» является неотъемлемой частью национальной экономики, имеет стратегическое значение для государства, является ведущим экспортером высокотехнологичной продукции, принимает участие в выполнении международных обязательств Российской Федерации, так как строительство АЭС за рубежом согласовывается на уровне межправительственных соглашений. Помимо этого, АЭПК является основным игроком на электроэнергетическом рынке и владельцем критически важных инфраструктурных объектов.
- В части оценки поддержки со стороны бюджета, отмечается, что АЭПК ежегодно получает бюджетные ассигнования, объем которых утверждается на несколько лет вперед.

Обоснование оценки собственной кредитоспособности

Анализ проводился по консолидированной отчетности АО «Атомэнергопром» по стандартам МСФО.

Высокая оценка бизнес-профиля. На территории РФ АЭПК является монополистом на рынке атомных технологий, будучи включенным в перечень российских юридических лиц, в собственности которых могут находиться ядерные материалы и ядерные установки. Компания оперирует всеми действующими на территории РФ 11 атомными электростанциями с 37 действующими энергоблоками АЭС, включая плавучий энергоблок ПАТЭС, который работает в составе 2-х реакторных установок, совокупной установленной мощностью 29,57 ГВт. На долю крупнейшего актива в Российской Федерации - Ленинградской АЭС приходится 17 % общей установленной мощности объединенной энергетической системы Северо-Запада и 1,8 % от общей установленной мощности ЕЭС России. Появление конкурента в отрасли в среднесрочной перспективе невозможно, барьеры для входа в отрасль оцениваются как крайне высокие. Дочерняя компания АЭПК, АО «Концерн Росэнергоатом», является крупнейшей в России генерирующей компанией по выработке электроэнергии: по итогам 2023 года компания сохранила позицию лидера в низкоуглеродной генерации электроэнергии в России, а на АЭС РФ выработано 217,4 млрд кВт·ч электроэнергии. Доля в общем объеме генерации электричества в РФ находится на уровне 19%. По услугам по обогащению урана и поставкам топлива компания преимущественно заключает долгосрочные договоры, в отдельных случаях соизмеримые со сроком жизненного цикла станций (около 60 лет). Это свидетельствует о невысокой подверженности компании внешним шокам и оказывает фундаментальную поддержку оценке бизнес-рисков компании.

На конец 2023 года портфель зарубежных заказов на 10-летний период на уровне Госкорпорации «Росатом» составлял 127,1 млрд долл. США, при этом 47% портфеля сформированы заказами по

строительству АЭС. Агентство отмечает, что значительная часть портфеля приходится на основного подрядчика зарубежного строительства, компанию «Атомстройэкспорт», которая не входит в периметр консолидации АЭПК и контролируется непосредственно Госкорпорацией «Росатом». Компания осуществляет реализацию строительных проектов АЭС по принципу ВОО («строительство-владение-эксплуатация») и, в настоящее время, на стадии строительства находятся 22 энергоблока за рубежом. Агентство отмечает достаточность портфеля зарубежных проектов среди «дружественных» стран и оценивает риски от отмены проекта для диверсификации зарубежного бизнеса как нематериальные. Корпорация продолжает расширять диверсификацию деятельности, активно развивается в сфере ветроэнергетики, водородной энергетики, ядерной медицины, композитных материалов, логистики, увеличив долю нового и неуранового бизнеса в выручке до 40%.

Уровень физического износа основного оборудования АЭПК соответствует среднему уровню генерирующих компаний России. Обеспеченность собственных потребностей в уране, нивелирует риск волатильности цен на полезные ископаемые, что выделяет компании среди других конкурентов, позволяет сохранять издержки на низком уровне и фиксировать стабильно высокий уровень рентабельности по EBITDA в электрогенерирующем сегменте.

Средний уровень долговой нагрузки. В связи со стартом активного цикла осуществления капитальных затрат и ведения зарубежных проектов наблюдается рост показателя долговой нагрузки. Отношение долга с учетом аренды и пенсионных обязательств, скорректированного на денежные средства и их эквиваленты, по состоянию на 30.06.2024 (далее – отчетная дата) по отношению к EBITDA за 12 месяцев до отчетной даты (далее – отчетный период, LTM) выросло до уровня в 3.3x. В среднесрочной перспективе Агентство прогнозирует рост соотношения долга к EBITDA до уровня не более 4.0x на фоне активной инвестиционной стадии реализации проектов.

В связи с увеличением кредитного портфеля уровень процентной нагрузки также демонстрирует рост. В частности, за отчетный период отношение EBITDA LTM к процентным платежам снизилось до 3.8x. По оценкам агентства, в среднем показатель процентной нагрузки будет снижаться и составит не более 2.5x на горизонте двух лет от отчетной даты. Сохранение повышенных метрик долговой нагрузки и процентной нагрузки в будущих периодах оказывают давление на рейтинг.

Высокий уровень ликвидности. Компания обладает значительным запасом ликвидности. В связи с повышением объема капитальных затрат для реализации зарубежных проектов, по причине начала активной стадии их реализации, агентство оценивает прогнозируемое сальдо операционного денежного потока, ликвидных активов и невыбранных кредитных линий на достаточном уровне для обеспечения необходимого объема финансирования инвестиционных проектов на горизонте 12 месяцев с 30.06.2024 г. При этом отсутствие пика погашения долга позволит комфортно пройти периоды капиталоемкого строительства, в то время как выстроенные отношения с кредиторами не предполагают возникновения затруднений при привлечении дополнительного финансирования в случае необходимости. Организованная в АЭПК система единого казначейства и риск-менеджмента позволяет компании максимально полно использовать внутригрупповые ресурсы – в периметре ГК действует пулинговая система денежных средств, в рамках которой АЭПК выступает отраслевым пул-лидером, позволяющая централизовать привлечение внешнего финансирования, а также объединяющая казначейские функции по управлению и размещению ликвидности с целью минимизации финансовых рисков.

Фактор подверженности рыночным рискам оценен умеренно позитивно. Агентство отмечает, что валютный долг компании не полностью покрывается экспортной выручкой. Наибольшая доля кредитного портфеля привлечена в иностранной валюте с целью финансирования реализации зарубежных проектов, при переходе которых на операционную стадию ожидается увеличение доли экспортной выручки.

Сильные показатели рентабельности. Вертикально интегрированная структура бизнеса, значительная доля экспортных продаж при сравнительно слабом курсе рубля, что вместе с более

низкой, по сравнению с тепловой генерацией, долей денежных затрат в структуре себестоимости производимой электроэнергии, позволяет компании стабильно фиксировать высокий уровень прибыли - на уровнях рентабельности по EBITDA выше 25%.

Высокий уровень корпоративного управления. Государство косвенно контролирует 100% капитала АЭПК, 95.3% капитала (100% голосующих акций) через «Росатом», 4.7% капитала через Министерство финансов Российской Федерации. Определение стратегии деятельности и методов её реализации так же, как и операционное управление АЭПК посредством договоров сопровождения деятельности, возложено на Госкорпорацию «Росатом». В компании действует совет директоров, однако, в составе отсутствуют независимые директора. Система риск-менеджмента оценивается позитивно. Стратегическое планирование и информационная прозрачность оцениваются агентством на высоком уровне.

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг АО «Атомэнергопром» был впервые опубликован 23.10.2017. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 22.09.2023.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты последнего рейтингового действия.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям (вступила в силу 01.08.2024) и методология оценки внешнего влияния на кредитный рейтинг (вступила в силу 05.02.2024)

<https://raexpert.ru/ratings/methods/previous/>.

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, АО «Атомэнергопром», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, АО «Атомэнергопром» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев оказывало АО «Атомэнергопром» дополнительные услуги.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.